



**申银万国期货**  
SHENYIN & WANGUO FUTURES

# 有色金属锡续刷新高的背后逻辑

分析师：侯亚辉

(F3085017, Z0016370)

2022年01月20日

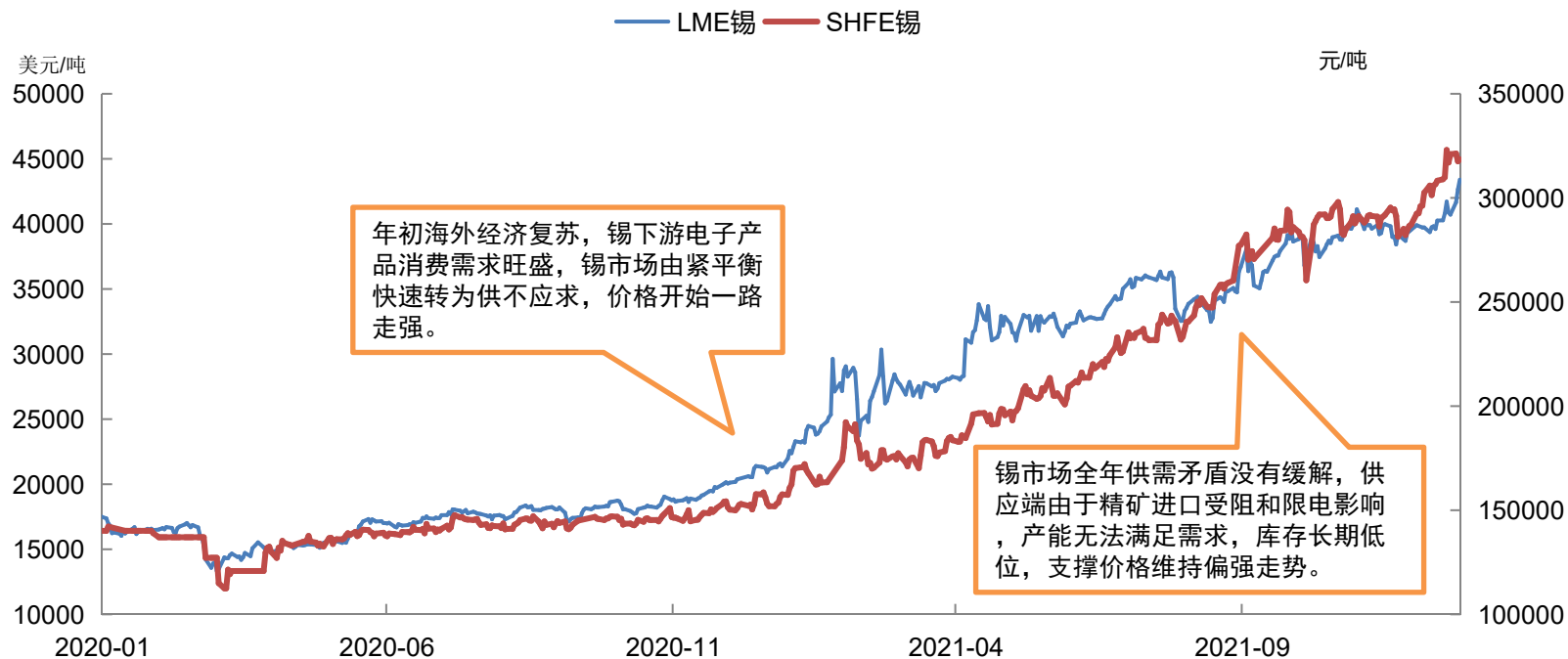
# 供需矛盾依旧，锡价维持高位

## ——2022年锡投资策略展望

- 主要驱动因素：锡供应紧张局面将延续，消费需求保持乐观预期。
- 供需角度，2021年上半年锡市供需矛盾逐步加剧，由年初的紧平衡转为供不应求，锡价在供需失衡下持续上涨。下半年消费旺季需求背景下，国内现货供应依然紧张，缅甸锡矿供应也时有干扰。同时，全球精炼锡也处于短缺状态，虽然马来西亚制造商MSC10月份恢复大部分产能，但海外锡库存处于历史低位，而消费需求的预期持续向好。展望2022年，锡市供需矛盾依然持续，短缺幅度或有所收窄，锡价预计维持高位运行。
- 预计价格主体运行区间：LME锡31500-43000美元/吨，沪锡230000-350000元/吨。

# 2021年锡价走势回顾

LME与SHFE锡合约走势图（美元/吨、元/吨）



- 2022年1月份锡价延续高位偏强走势。近日，在宏观环境偏暖背景下，伦锡再度刷新历史新高站上44000美元/吨，沪锡也强势站稳30万元整数关口，最高向上触及340000元/吨。
- 目前，在1月份供应减量预期下，内外盘锡价预计保持偏强格局。市场供不应求的基本面支撑内外盘锡价，2022年锡价格将维持高位运行的核心思路。

# 中国锡市场供需平衡

中国锡月度供需平衡表(吨)

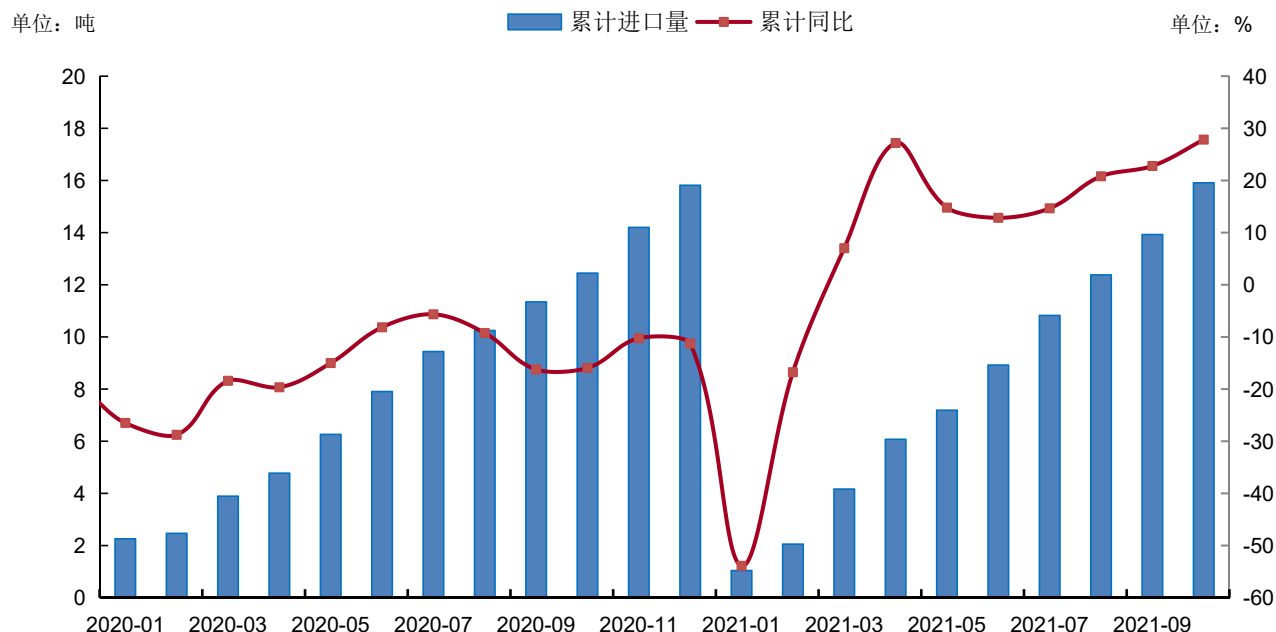
序列	精炼锡产量	精炼锡进口	精炼锡出口	库存	库存变化	表观消费量	实际消费量	供需平衡
2020年11月	13,937	1,798	395	7,502	1,201	15,340	14,139	1,201
2020年12月	16,644	1,467	390	7,159	-343	17,721	18,064	(343)
2021年1月	15,868	1,528	481	7,034	-125	16,915	17,040	(125)
2021年2月	11,829	459	731	11,104	4,070	11,556	7,486	4,070
2021年3月	14,436	102	939	9,977	-1,127	13,599	14,726	(1,127)
2021年4月	15,505	257	1,466	8,762	-1,215	14,296	15,511	(1,215)
2021年5月	13,768	121	3,045	5,969	-2,793	10,844	13,637	(2,793)
2021年6月	14,088	158	1,792	4,552	-1,417	12,454	13,871	(1,417)
2021年7月	11,324	158	600	4,119	-433	10,882	11,315	(433)
2021年8月	12,850	44	788	2,253	-1,866	12,106	13,972	(1,866)
2021年9月	13,018	44	1,107	2,253	0	11,955	11,955	0
2021年10月	14,443	600	700	2,322	69	14,343	14,274	69
2021年11月	14,650	600	700	4,000	1,678	14,550	12,872	1,678

- 据数据显示，2021年中国锡市场处于供不应求格局，预计全年精炼锡产能达到17万吨，而精炼锡需求预计在17.6万吨。
- 2021年国内精炼产能虽保持不错增长，但也受到矿端和限电等因素干扰，而内外锡消费需求持续向好，锡价整体维持连续上涨势头。

# 供应端：锡精矿进口时有干扰

- 2021年年末，由于缅甸疫情再度加剧，中国进口口岸11月-12月完全关闭，影响锡精矿进口约4000金属吨，对国内冶炼厂原料供应带来较大冲击。
- 我国锡精矿对外依赖度非常高，国内锡矿石70%左右依赖于进口，其中90%以上的锡矿进口来自于缅甸。1月初，缅甸口岸逐步恢复，锡矿进口的干扰在减弱，原料供应紧张程度较之前有所缓解。

中国锡精矿进口量及同比（吨、%）



# 供应端：全球锡精矿未来投产项目

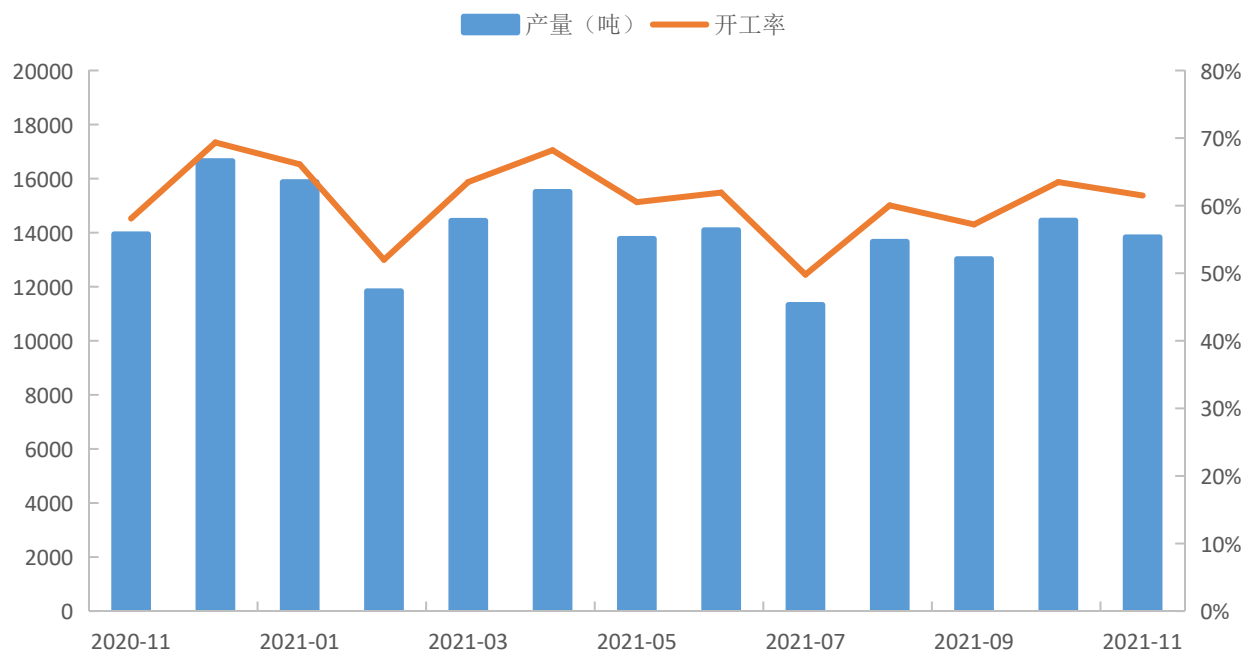
- 锡矿山新投方面，据SMM统计，全球未来五年预计新增锡矿产能超过5万吨，全球锡矿产出前景偏乐观。但由于矿业投资一般周期较长，中间也存在不确定性。
- 国内方面，中国内蒙维拉斯托锂锡矿山，包含锡储量约5.8万吨，原计划投产时间为2020年下半年，若达产锡产量将达到7000吨/年，但目前已经延期投产。

国家	公司	矿山/项目	产能 (锡金属吨/年)	启动年份
秘鲁	明苏公司 (Minsur)	San Rafael尾矿/B2	4750	2020
刚果民主共和国	Alphamin资源公司 (Alphamin Resources)	Bisie	9650	2020
俄罗斯	Khingan资源公司 (Khingan Resources)	Khinganolovo尾矿	800	2020
澳大利亚	Elementos	Cleveland	2000	2020
澳大利亚	澳大利亚锡矿公司 (Aus Tin Mining)	Taronga 试坑	550	2020
加拿大	Avalon先进材料公司 (Avalon Advanced Materials)	East Kemptville	1500	2020
中国	Weilasituo矿业公司 (Weilasituo Mining)	Weilasituo	6000	2020
澳大利亚	Metals X	Rentails	5400	2020
摩洛哥	Kasbah资源公司 (Kasbah Resources)	Achmmach	5200	2020
澳大利亚	Stellar 资源公司 (Stellar Resources)	Heemskirk	4500	2020
哈萨克斯坦	Syrymbet	Syrymbet	9100	2020
俄罗斯	俄罗斯基金投资集团 (Russian Funds Investment Group)	Solnechy-Festivalnoe	1400	2021
澳大利亚	澳大利亚锡矿公司 (Aus Tin Mining)	Taronga	2800	2021

# 供应端：1月精炼锡产量预计下滑

- 2021年中国国内精炼产能虽保持不错增长，但也受到矿端和限电等因素干扰，缅甸疫情管控和政治局势不时阻碍锡精矿进口，全年锡现货市场多数处于偏紧状态。
- 1月中旬开始，云南、广西及江西等地锡冶炼厂陆续有放假减产的安排，1月锡供应量存在环比下滑预期，国内锡现货市场仍呈现供不应求局面。

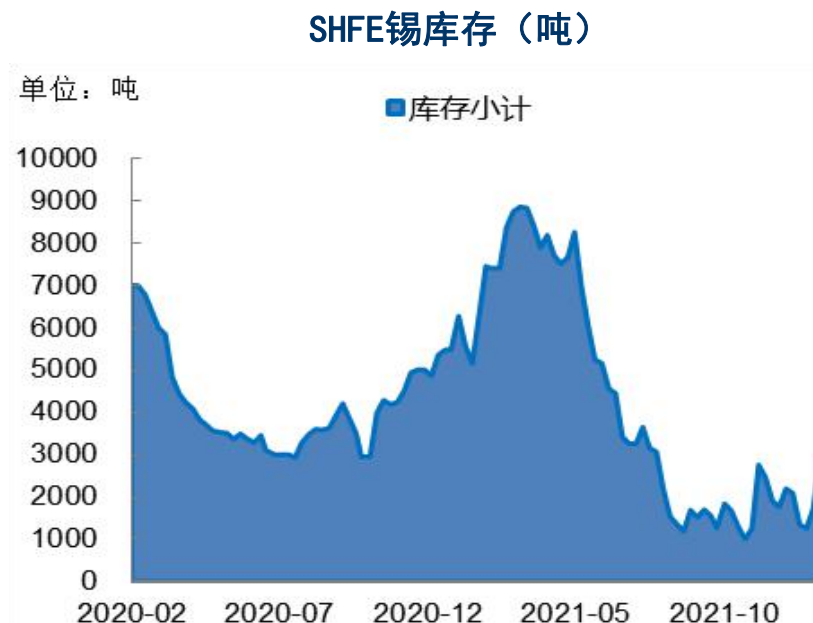
中国精炼锡产量及开工率（吨、%）





# 产业库存：海内外库存普遍处于低位

- 海外市场，2021年东南亚印尼的锡矿产量较往年下滑，4月底马来西亚MSC冶炼厂宣布半数产能停产检修，直到年末产能才逐渐恢复。2020年MSC精炼锡产量22400吨，占全球产量7%。受此影响，全球锡库存在年中下滑至了历史低位。在海外供应紧张局面刺激下，伦锡价格强势刷新历史新高。
- 截至2022年1月中旬，上海期货交易所锡库存为2751吨；LME锡库存小幅增长至2150吨。整体上全球库存小幅回升，但绝对水平仍处于历史低位。在目前锡库存低水平背景下，供应端炒作因素就容易助推价格。

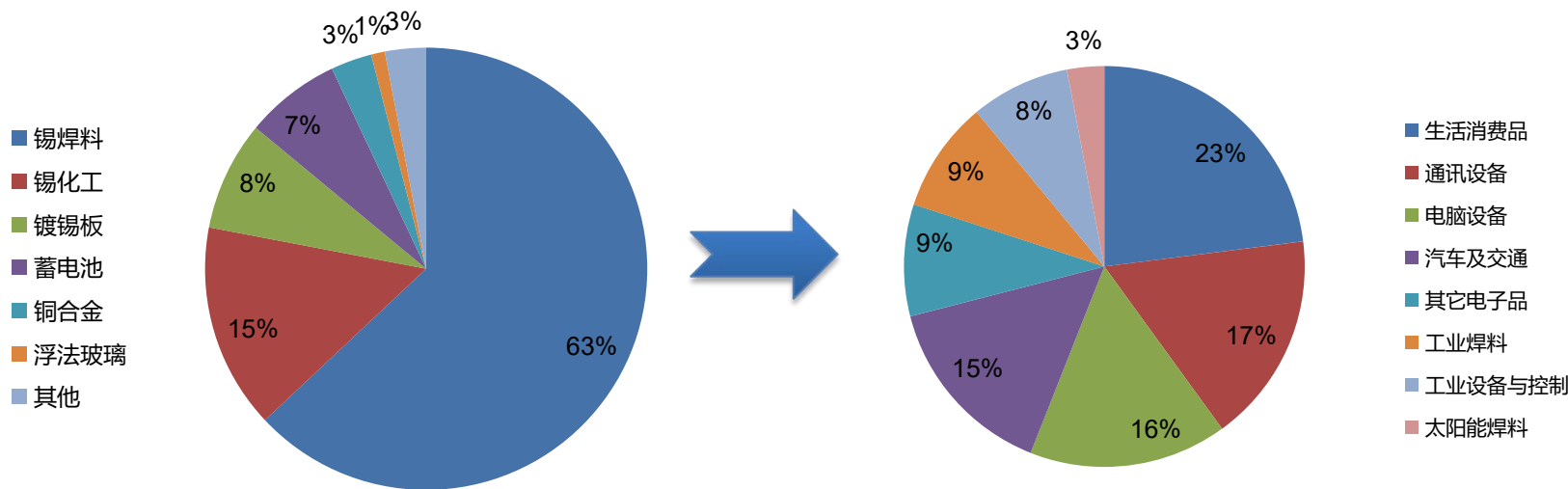




## 需求端：下游消费持续高景气度

- 2021年全球经济加速复苏，电子产业链迎来强劲需求回升。锡的下游主要是锡焊料、锡化工和镀锡板，其中锡焊料用量最大，90%属于电子焊料，主要应用于电子、集成电路和光伏等领域。2021年受益于“碳达峰、碳中和”战略，中国光伏领域增速回升，对光伏组件中的锡焊带带来新的增量。
- 据WSTS预测数据显示，2021与2022年全球半导体总产值同比增速分别为19.7%和8.8%，预计2021-2024年均增速高达6.8%，电子行业将保持高景气度。总体上，预计2021年全球锡消费增长在6.5%，2022年全球锡需求或仍将上升4%左右。下游消费保持向好预期。

锡下游产业消费结构



# 2022年锡价走势展望

## 锡价运行主要逻辑：

- 展望后市，2022年预计锡市场供需结构延续偏紧格局。从全球来看，主要经济体将会持续复苏，但增速会放缓，海内外锡消费预期依然向好，消费增速会有所放缓，或保持在1%左右的增长。
- 2022年锡供给预计可实现增长5%，海外炼厂恢复缓解部分供应缺口，整体供需缺口或有所缩窄，全球锡市场供需缺口由2021年1.3万吨缩窄至1万吨左右。整体上，2022全球锡市仍处于结构性短缺局面中，将支撑锡价保持在高位区间运行。

## 风险点提示：

- 海外疫情再度干扰全球复苏节奏；
- 全球宏观财政及货币政策快速转向；
- 下游锡消费领域大幅不及预期情况。

# 免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

感谢观看

SHENYIN & WANGUO FUTURES

**解放思想、追求卓越，推动高质量发展**